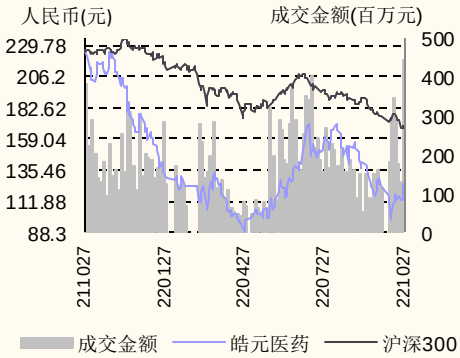
皓元医药 (688131.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）: 114.87 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.04
已上市流通 A 股(亿股)	0.61
总市值(亿元)	119.56
年内股价最高最低(元)	318.01/124.01
沪深 300 指数	3631
上证指数	2983



相关报告

1.《前端业务高景气，后端创新药业务高增长-皓元医药 2022 中报点...》，2022.8.26

2.《收购药源药物，打造一体化服务平台-皓元医药点评》，2022.6.8

3.《一体化 CXO 新星，前后端业务协同发展-皓元医药覆盖报告》，2022.6.7

王班 分析师 SAC 执业编号：S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

多业务协同加速发展，四季度有望盈利改善

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	635	969	1,429	2,086	3,016
营业收入增长率	55.29%	52.61%	47.42%	46.01%	44.56%
归母净利润(百万元)	128	191	234	350	514
归母净利润增长率	74.91%	48.70%	22.31%	50.04%	46.66%
摊薄每股收益(元)	2.304	2.569	2.244	3.367	4.939
每股经营性现金流净额	2.10	0.78	-0.09	1.40	2.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.33%	10.48%	11.93%	16.16%	20.75%
P/E	N/A	96.80	51.18	34.11	23.26
P/B	N/A	10.15	6.10	5.51	4.83

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布三季报，前三季度实现营业总收入 9.70 亿元，同比增长 39.38%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 9.63%；剔除股权激励影响，归属于上市公司股东的净利润同比增长 25.49%。

经营分析

- 多业务协同，主营业务持续加速。公司分子砌块&工具化合物与原料药&中间体业务协同发展，单季度收入增速持续提升，Q1-Q3 分别同比增长 33.02%/39.95%/44.77%，逐季度环比提升，Q3 实现营业收入 3.49 亿元，创历史新高。
- 分版块来看，前段分子砌块和工具化合物保持高速增长，前三季度实现营收 6.01 亿元，同比增长 53.13%，其中分子砌块收入 1.78 亿元，同比增长 75.60%；工具化合物收入 4.23 亿元，同比增长 45.30%。后端原料药和中间体保持稳定成长，创新药业务持续发力：前三季度实现营收 3.61 亿元，同比增长 20.83%。其中，创新药收入 2.14 亿元，同比增长 67.69%；仿制药收入 1.47 亿元，同比下降 14.15%。
- 持续加大研发投入，新产能陆续投入运营，人员快速扩张，公司业务范围和创新服务能力持续提升。随着合肥、烟台、上海生化、上海 CDMO 创制研究中心的投入运营以及马鞍山工厂试生产，公司的研发体系全面升级，综合创新服务能力持续增强。
- 疫情、股权激励等多因素影响短期表观业绩，四季度有望盈利改善。疫情影响、股权激励、持续加大的研发投入、新产能扩张带来的成本上升、新业务拓展等因素影响表观业绩。随着业务规模的快速扩张，公司四季度盈利有望得到改善。

投资建议

- 考虑到股权激励等影响，我们下调了部分盈利预测，预计 2022-2024 公司归母净利润分别为 2.34/3.50/5.14 亿元（分别下调 16%/16%/16%），分别对应 51/34/23 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

- 新冠疫情反复风险；新业务研发拓展不及预期；减持风险；环保、质量风险；上游原材料涨价风险。

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	**409**	**635**	**969**	**1,429**	**2,086**	**3,016**
增长率		55.3%	52.6%	47.4%	46.0%	44.6%
主营业务成本	-175	-275	-445	-661	-961	-1,380
%销售收入	42.8%	43.3%	45.9%	46.3%	46.0%	45.8%
毛利	234	360	525	768	1,126	1,636
%销售收入	57.2%	56.7%	54.1%	53.7%	54.0%	54.2%
营业税金及附加	-1	-2	-3	-7	-10	-15
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-47	-49	-70	-107	-152	-211
%销售收入	11.5%	7.7%	7.2%	7.5%	7.3%	7.0%
管理费用	-43	-66	-114	-214	-313	-452
%销售收入	10.4%	10.4%	11.8%	15.0%	15.0%	15.0%
研发费用	-53	-65	-103	-157	-229	-332
%销售收入	13.0%	10.2%	10.7%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润（EBIT）	90	178	235	282	421	625
%销售收入	22.0%	28.0%	24.2%	19.7%	20.2%	20.7%
财务费用	-1	-9	-6	4	-3	-14
%销售收入	0.1%	1.4%	0.6%	-0.3%	0.2%	0.4%
资产减值损失	-13	-34	-34	-11	-5	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	0	0	0	0
%税前利润	0.8%	1.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	84	149	210	275	412	605
营业利润率	20.6%	23.4%	21.6%	19.2%	19.8%	20.1%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	84	149	210	275	412	605
利润率	20.6%	23.4%	21.6%	19.2%	19.8%	20.1%
所得税	-11	-20	-19	-41	-62	-91
所得税率	13.0%	13.6%	9.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	73	128	191	234	350	514
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**73**	**128**	**191**	**234**	**350**	**514**
净利率	18.0%	20.2%	19.7%	16.3%	16.8%	17.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	73	128	191	234	350	514
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	45	85	52	54	68
非经营收益	0	2	2	42	15	23
营运资金变动	-36	-58	-219	-338	-273	-385
经营活动现金净流	**57**	**117**	**58**	**-9**	**145**	**219**
资本开支	-20	-71	-288	-240	-220	-220
投资	-50	-3	-20	0	0	0
其他	0	0	2	0	0	0
投资活动现金净流	**-70**	**-74**	**-306**	**-240**	**-220**	**-220**
股权募资	170	0	1,132	0	0	0
债权募资	-14	53	-77	47	7	316
其他	-25	-3	-48	-111	-155	-229
筹资活动现金净流	**131**	**50**	**1,007**	**-64**	**-148**	**87**
现金净流量	**119**	**84**	**752**	**-314**	**-222**	**86**

资产负债表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	203	292	1,037	678	423	486
应收款项	65	102	159	353	516	746
存货	150	229	352	545	792	1,138
其他流动资产	7	14	43	61	89	127
流动资产	425	637	1,590	1,638	1,820	2,497
%总资产	78.3%	74.3%	66.7%	63.0%	61.6%	65.9%
长期投资	51	75	73	73	73	73
固定资产	23	70	346	628	792	945
%总资产	4.3%	8.2%	14.5%	24.1%	26.8%	24.9%
无形资产	32	57	81	97	112	127
非流动资产	117	220	794	963	1,134	1,294
%总资产	21.7%	25.7%	33.3%	37.0%	38.4%	34.1%
资产总计	**542**	**857**	**2,385**	**2,601**	**2,954**	**3,790**
短期借款	24	77	31	33	37	350
应付款项	55	123	208	271	394	566
其他流动负债	44	95	83	99	145	209
流动负债	124	295	322	403	576	1,125
长期贷款	0	0	0	105	108	111
其他长期负债	19	34	226	120	87	64
负债	**143**	**329**	**548**	**628**	**771**	**1,299**
普通股股东权益	**400**	**528**	**1,822**	**1,959**	**2,169**	**2,477**
其中：股本	56	56	74	104	104	104
未分配利润	97	224	409	549	759	1,068
少数股东权益	0	0	14	14	14	14
负债股东权益合计	**542**	**857**	**2,385**	**2,601**	**2,954**	**3,790**

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.317	2.304	2.569	2.244	3.367	4.939
每股净资产	7.171	9.469	24.512	18.818	20.839	23.802
每股经营现金净流	1.024	2.095	0.778	-0.091	1.398	2.107
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.898	1.347	1.975
回报率						
净资产收益率	18.37%	24.33%	10.48%	11.93%	16.16%	20.75%
总资产收益率	13.54%	14.99%	8.01%	8.98%	11.86%	13.56%
投入资本收益率	18.49%	25.46%	11.42%	11.35%	15.35%	18.01%
增长率						
主营业务收入增长率	36.23%	55.29%	52.61%	47.42%	46.01%	44.56%
EBIT增长率	181.38%	97.87%	31.73%	20.14%	49.16%	48.70%
净利润增长率	298.77%	74.91%	48.70%	22.31%	50.04%	46.66%
总资产增长率	78.17%	57.95%	178.29%	9.07%	13.57%	28.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.7	38.1	42.2	86.0	86.0	86.0
存货周转天数	280.5	251.2	238.3	307.0	307.0	307.0
应付账款周转天数	78.7	75.0	104.8	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	20.3	26.5	86.6	59.2	51.8	42.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.74%	-40.76%	-54.78%	-27.39%	-12.74%	-1.00%
EBIT利息保障倍数	169.2	20.2	37.6	-70.7	131.6	46.1
资产负债率	26.31%	38.40%	22.99%	24.15%	26.10%	34.27%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	10	22	38
增持	0	1	4	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.25**	**1.29**	**1.27**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-07	买入	168.00	196.00 ~ 196.00
2	2022-06-08	买入	171.20	N/A
3	2022-08-26	买入	140.82	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402